

## 第2部 アジアへの教訓 III . フィリピン

著者	野沢 勝美
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア 経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) <a href="http://www.ide.go.jp">http://www.ide.go.jp</a>
シリーズタイトル	アジ研トピックリポート[緊急レポート]
シリーズ番号	5
雑誌名	メキシコの通貨危機とアジアへの教訓
ページ	64-72
発行年	1995
出版者	アジア経済研究所
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2344/00009810">http://hdl.handle.net/2344/00009810</a>

### Ⅲ. フィリピン

#### 1. フィリピン経済への影響

##### (1) 「失われた10年」の悪夢

メキシコ通貨危機はフィリピン経済界にある種の不安を台頭させた。メキシコにおける国内武装勢力のチアパス州反乱、大統領候補政治家の暗殺、国際収支危機により通貨価値暴落は、1980年代に政治と経済の複合的混迷でフィリピン版「失われた10年」を経験した金融当局にとっては悪夢を想起させるものであった。すなわち、この混迷の発端が1981年のデューイ・ディ事件<sup>(1)</sup>を契機とする金融危機、そして83年のアキノ上院議員暗殺後の資本逃避による通貨危機であった。

アキノ政権発足後も7度のクーデタ未遂事件、相次ぐ誘拐事件があり、90年代に入ると、これに地震、火山噴火の自然災害が加わった。「フィリピン・プロブレム」の現出である。

こうした混乱をようやくにして克服し、GNPでは93年には2.3%、94年には5.1%（表1参照）とフィリピン経済が成長軌道に乗ったところで生じた今回メキシコ通貨危機が、海外の投資家、援助関係者に経済危機の再来を案じさせたのも理由のあることである。

この通貨危機、金融危機のシナリオは、途上国に共通し、上記のようにフィリピンも経験してきた。その発端は外貨事情の悪化であり、これは経済の隘路であった。すなわち、経済発展に伴う構造的な輸入増加による貿易赤字の拡大がもたらす国際収支悪化、外貨不足によるペソの切り下げであった。この結果、輸入インフレが生じ、また、政府歳出の増大で財政赤字幅が拡大する。一方、ペソ安を見込んだ資本の海外への逃避が起こり国際収支は一層悪化し、過剰流動性によるインフレが進行し、加えて外貨不足で輸入物資が不足し、遂には経済は破綻にいたるのである。かくして、IMFとの協議で経済安定化政策が導入され、金融引締め、財政赤字削減の総需要抑制策がとられたのである。

##### (2) 外為市場、株式市場が反応

では、実際にメキシコの通貨危機はどのような影響を及ぼしたのであろうか。

まず、メキシコ通貨危機の直接的影響はほとんどないと考えられる。メキシコとの貿易額をみると1992年には往復で2800万ドルと、対世界貿易のシェアでは0.1%にすぎない。

また、92年までの対比投資累積額でもメキシコはゼロに近い。フィリピン銀行協会のブエナベントゥラ会長も同様に、「フィリピンは他の地域の新興市場と異なり、メキシコ、ラ米市場にとって最小の構成比である」<sup>(2)</sup>との認識を示している。

また、間接的影響に関しては、以下のとおり外為市場、株式市場にあらわれた。前者についてはフィリピン金融、通貨当局の対応により克服することができた。

まず、フィリピンは変動相場制をとっており、メキシコ通貨危機に反応した外国投資家によるドル買い（ペソ売り）という短期的混乱があった。1月13日に中央銀行は市場に介入し、取引額の59.1%、9500万ドルのドル売りで市場の鎮静化をはかっている<sup>(3)</sup>。この投機気配の背景には昨今のペソ高があった。対米ドル交換レートは1994年初の27.0ペソから、11月には23.0ペソと最高値をつけ、ペソ高に推移してきた。これは、後述のように94年には貿易赤字の拡大にも関わらず、海外労働者送金が増加、および援助資金などの流入増加により、外貨事情が好転したためである。

これより前、1994年第4四半期には、中央銀行はペソ高のメリットを享受すべくブレイディ・ボンド<sup>(4)</sup>を1億ドル購入し、過剰ドルの吸収をはかっている<sup>(5)</sup>。

中央銀行は基本的にはこれまでドル高に誘導しており、通貨危機にいたる兆しには、次なる手段として金利引上げなど金融引締政策を選択肢として用意していると表明し<sup>(6)</sup>、投機気配の再発に警告を発している。

次に株価の急落である。1月13日にはフィリピン証券取引所の株価指数は2482.04ポイントと、前週比274.18ポイント下落した。また、1日平均の取引額では61.7%増の14億7700万ペソに達している。市場筋は「株価の急落はメキシコ危機が引き金で、ペソ安を予測する外国のファンド・マネジャーが売りにまわった」と読んでいる<sup>(7)</sup>。市場筋は同時に、投機売りは鎮静化するとし、冷静な対応を呼びかけている。

その後は2400ポイント台を推移し、安定株価ラインの2500ポイントを大きく下回ることはない。以上のように、メキシコ通貨危機後に流布した投機気配への対策が功を奏し、国内経済界が示した、「フィリピンがメキシコと同じ道をたどるのでは」<sup>(8)</sup>との当面の不安、危機の除去には成功した。

## 2. 通貨危機発生の可能性

### (1) 良好なファンダメンタルズが歯止め

以上述べたようにメキシコと同じように通貨危機がフィリピンでも起こるのではとの危惧があるが、結論的にはフィリピン経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）は良好で、危機的事態には至らないとみられる。すでに、ラモス政権の「中期フィリピン開発計画（1993―98年）」のもと、1994年に引き続き、95年にはG N P 成長率4.0～6.5%が計画され、ほぼこれは達成の見込みである。フィリピンに通貨危機が懸念が示される要因にはメキシコ経済のファンダメンタルズとフィリピン経済のそれとは類似点があるからである。貿易赤字の拡大と対外債務負担がそれである。しかし、これらの要因は、一桁台のインフレ率など良好なファンダメンタルズが歯止めとなり、危機要因となることはない。

#### 〔貿易赤字の拡大〕

1994年1～9月期には貿易収支赤字が拡大し58億9900万ドルと前年同期比14.1%増となった。海外労働者送金が21億ドル4800万ドルと同26.1%増などがあったものの、経常収支赤字では22億6300万ドルと同14.9%増となった。しかしながら、これをG N P 比でみると5%となり、メキシコの同期間の経常収支赤字同8%に比べて低い。さらに援助資金の流入増加など資本収支の黒字により、同期の総合収支は9億7100万ドルと前年同期の8億4200万ドルの赤字から黒字に転換している。

こうした国際収支の好転で、外貨準備高は1995年初めに70億ドルになり、輸入の約3カ月分の水準を維持している。

今後も国際収支の悪化による経済危機は回避できよう。すでに懸案であったIMFによる拡大信用供与制度（E E F）6億5000万ドルの承認をうけ、パリクラブの債務繰り延べ、対フィリピン多国間援助計画（M A I）融資決定など一連の支援パッケージがすでに始動しているからである。

#### 〔対外債務負担〕

フィリピンの対外債務は1970年代の積極的対外借入れのつけで、いわばマルコス政権が残したマイナスの資産である。1993年末の対外債務残額は352億6900万ドルである。これは1985年末の266億4900万ドルに比較して、86億2000万ドルの増加となっている。しかし、

その構成比をみると短期債務が34.4%から14.2%に半減している。また債務返済比率（D S R）は85年の31.6%から93年には24.9%にまで下がっている（表1参照）。対外債務の純資金移転では、86年のマイナス14億5700万ドルから93年にはプラス200万ドルに減少した。かくして、今日では対外債務問題はもはや論点ではない。

むしろ問題となったのは国内債務問題である。しかしながらこれも、後述のように財務証券の利率低下などで、中央政府による利子負担は軽減されつつある。

#### 〔一桁台のインフレ率〕

良好なファンダメンタルズを示すのはインフレ率（消費者物価上昇率）である。インフレ率は1994年通年平均では9.3%であった。91年には同18.7%にも達したが、それ以降は3年連続して一桁台を維持してきた（表1参照）。これは財政、金融政策による適切なマクロ経済政策の運営があったからである。それは同時に80年代の混乱から学んだ教訓でもあった。

財政政策に関しては、政府企業の民営化など多岐にわたる財政赤字削減策を展開してきた。かくして1994年には、中央政府のみならず政府企業、政府金融機関、地方自治体などの財政収支を統合した総合公共部門赤字（C P S D）は15億6000万ペソに減少が見込まれ、これはG N P比で0.1%と、これは93年水準の同2.3%を下回るばかりでなく、85年のC P S Dの監視開始以来、最低の水準を達成している。C P C Dのうち、中央政府財政に関しては181億4000万ペソの黒字に転換の見込みである。これは20年ぶりのことであり、政府企業の民営化による収益が計画を大幅に上回り、228億ペソと計画の108億ペソを大幅に上回ったことによる。

財政の健全化により、今後は政府資金調達の間接部門依存が減少し、これが民間部門の投資増加に寄与することになるだろう。

金融政策に関しては、通貨供給が適正規模に維持されている。すなわちリザーブ・マネー<sup>(9)</sup>は、1994年10月末現在で1564億ペソと前年同月比1.2%の増加にとどまった。このうち対外資産は958億ペソと同123.2%増となったのに対し、国内資産は606億ペソと同45.7%減となっている。金融当局は外貨準備の増に伴う過剰流動性の増加に警戒している。

また一連の金融改革の効果が出はじめ、金利引き下げが進行した。財務証券（T B）の全期間月間平均利率は1993年12月の16.55%から94年12月には同11.67%へと低下傾向にある。

以上の一連の財政、金融政策は国際金融機関である I M F、世界銀行との政策対話と並行して実行されており、今後もこうしたマクロ経済の安定化政策は継続されよう。

### 3. 通貨危機の防止策

#### (1) 構造調整政策の継続

メキシコ通貨危機のフィリピンへの教訓は、同時に1980年代のフィリピン経済の混乱の教訓をどのように生かすかでもある。この教訓にたつて、これまでフィリピン政府は構造調整政策のもと一連の経済改革を展開してきた。

したがって、結論的にはこうした改革路線の継続が優先される必要がある。

以上の視点にたつてみると、メキシコ通貨危機にみるような非常時に対する防止策として短期的対策、長期的対策が挙げられる。

短期的対策はペソ高の調整である。現在は外為市場を反映しペソ高である。この是正は輸出促進に不可欠だけでなく、近年増大しつつある日本、アジア N I E s の生産拠点移動型の海外直接投資誘致の条件でもある。すでに、1994年前半だけで直接投資流入額は7億8300万ドルと G N P 比では2.6%と89年以来の2%台に乗った(表2参照)。しかし、一度にペソ安に誘導すると、ペソ売り投機でペソの急落が予測され、この結果、インフレ懸念で新規投資が流入が停止することになる。ペソ価の実勢価格への段階的な軟着陸が求められる。

長期的対策としては、第1に、長期資本市場の育成である。途上国一般の例にたがわず、フィリピンでは長期資本市場である株式市場など証券市場が未発達である。同族企業が多く上場企業数が少ないこと、投資資金量が少ないことから株式など証券市場は投機性が強く、株価変動幅が大きい。証券市場が育成され取引額が大きくなれば、投機性は弱まる。これに長期金利幅が連動すれば長期資金の金利安定化に寄与する。

フィリピンでの外資導入をみると資本の流入が経常収支赤字補填に充てられる部分が多く、生産的な投資に結びついていない。証券投資は、1994年には6億6300万ドルと G N P の2.2%に達している(表2参照)。これが証券市場、短期資本市場にまわり、乱高下市況の要因をも構成する。証券市場の育成は、短期資金の長期資金への期間転換による工業化資金調達に必要であるだけでなく、上記の金利の安定にも不可欠である。

政府金融当局は、投機目的の外国資本の流入増加に警戒し、一次的に流入する短期資本

に対し新規に課税を検討中と報じられている<sup>(10)</sup>。しかし、これには長期資本市場の整備を並行させる必要があるのはいうまでもない。

第2には、ペソ高調整に伴うインフレを相殺するための生産性の向上が必要である。このため、経済改革、すなわち、80年代初めから取り組まれてきた構造調整政策の継続が不可欠である。これまでもマクロ経済のみならず、金融、貿易、農業など各産業分野において規制緩和、自由化政策の展開による生産性向上を達成し、国際競争力を付与した生産体制の構築に努めてきた。具体的には、1991年外国投資法による外資の原則100%出資許可、92年の外国為替自由化、93年の新中央銀行法と94年外銀自由化法による金融改革など一連の法律制定による投資環境を整備し、外国直接投資の誘致促進を優先課題としてきた。今後も、自由化、門戸開放政策を一層促進することになるだろう。こうした一連の政策の強化は、フィリピン経済のファンダメンタルズの強化につながり、これがとりも直さず通貨危機の予防策となる。

## (2) 今後の課題：教訓を生かし課題克服

今後の課題は、以上述べてきたような通貨、金融政策に対する国民支持である。すでにラモス政権のもとで、政治的には国民和解政策がとられ政治の安定化は達成された。これに引き続く課題として、経済開発優先の国民的合意が形成されつつある。しかしながら、すべてが筋書きどおり進行するものでもない。金融引締め、財政赤字削減などにはこれまでも国内での反対運動が展開されてきた。こうした勢力に対する説得は政権の指導力と、政策実行力に帰着しよう。

フィリピンでは1995年5月には、中間選挙が予定されている。これまでも、付加価値税の範囲拡大など懸案事項が国民の反対をまねき先送りされてきた。選挙目当ての国庫歳出、地方財政支出などの増大による財政赤字の拡大や、その結果のインフレの進行が懸念されている。大衆に迎合するポピュリズム政策を排除し、安定的なマクロ経済運営の持続に向けた、政府の強い実行意欲が期待されている。

## 注

- (1) 1981年1月に華人ビジネスマンのデューイ・ディが短期資本市場から6億4000万ペソ（国家予算の約1%）を無担保で借入れ海外に逃亡した事件。この結果、銀行の取付け騒ぎが発生するなど信用不安が起こり金融危機を引き起こした。

- (2) “Business World”, Jan. 12, 1995.
- (3) “Business World”, Jan. 17, 1995.
- (4) ブレイディ・ボンドは債務削減策であるブレイディ計画により、債務買戻し目的でフィリピン政府が1992年に発行したドル建て債券。
- (5) “Business World”, Jan. 20, 1995.
- (6) “Business World”, Jan. 16, 1995.
- (7) 外国資金筋の売りは、その取引の多くがB株（優先株）であったことにもみられる。“Business World”, Jan. 16, 1995.
- (8) ラウル・コンセプション・フィリピン工業連盟会長の発言。“Business World”, Jan. 12, 1995.
- (9) リザーブ・マネー（ハイパワード・マネー）は中央銀行発行通貨残額および商業銀行の中央銀行預金額の合計で、景気対策のための流動性管理に即効性が高い。このため、リザーブ・マネーの上限額はIMFとの政策条件交渉に際しての重要な項目となっている。
- (10) “The Manila Chronicle”, Jan. 25, 1995.



表1 主要経済指標（1981－1994年）

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
人口 （万人）	4954	5128	5205	5335	5467	5600	5736
経済成長率（GNP） （％）	3.2	2.8	1.4	-8.7	-7.1	4.2	5.1
インフレ率 （％）	13.1	10.2	10.0	50.3	23.1	0.8	3.8
輸出額 （億ドル）	57.2	50.2	50.1	53.9	46.3	48.4	57.2
輸入額 （億ドル）	79.4	76.7	74.9	60.7	51.1	50.4	67.4
貿易収支 （億ドル）	-22.2	-26.5	-24.8	-6.8	-4.8	-2.0	-10.2
経常収支 （億ドル）		-32.0	-27.5	-11.2	-0.8	10.2	-4.4
対外債務 （億ドル）	209	247	248	254	266	282	298
債務返済比率（DSR） （％）	33.5	42.6	36.4	33.5	31.6	33.7	35.9
為替レート（年平均） （ペソ）	7.89	8.54	11.11	16.69	18.60	20.38	20.56

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
人口 （万人）	5872	6009	6148	6287	6425	6565	
経済成長率（GNP） （％）	7.2	5.7	3.9	0.1	1.0	2.3	5.1
インフレ率 （％）	8.8	10.6	12.7	18.7	8.9	7.5	9.3
輸出額 （億ドル）	70.7	78.2	81.9	88.4	98.2	113.1	97.0 <sup>(1)</sup>
輸入額 （億ドル）	81.6	104.2	122.1	120.5	145.2	178.3	156.0 <sup>(1)</sup>
貿易収支 （億ドル）	-10.9	-26.0	-40.2	-32.1	-46.9	-60.7	59.0 <sup>(1)</sup>
経常収支 （億ドル）	-3.9	-14.7	-26.7	-10.3	-10.0	-31.1	-22.6 <sup>(1)</sup>
対外債務 （億ドル）	290	287	306	325	321	353	
債務返済比率（DSR） （％）	30.7	25.9	27.2	23.1	24.5	24.9	
為替レート（年平均） （ペソ）	21.09	20.73	24.31	27.48	25.51	27.12	

（注）（1）1-9月期。

（出所）National Statistical Coordination Board, “1992 Philippine Statistical Yearbook”. 他。

表 2

## フィリピンへの資金流入 (1986-1994年)

(単位：100万ドル)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>(1)</sup>
(純)直接投資額 (対GNP比：%)	140.0 (0.5)	326.0 (1.0)	986.0 (2.6)	843.0 (2.0)	480.0 (1.1)	654.0 (1.4)	736.0 (1.3)	612.0 (1.1)	783.0 (2.6)
(純)新規外国投資 (対GNP比：%)	-18.0 (-0.1)	-24.0 (-1.0)	7.0 (0.0)	-2.0 (0.0)	-33.0 (-0.1)	28.0 (0.1)	-177.0 (-0.3)	-772.0 (-1.4)	-348.0 (-1.1)
(純)中長期借入 (対GNP比：%)	732.0 (2.5)	159.0 (0.5)	-519.0 (-1.4)	381.0 (0.9)	406.0 (0.9)	922.0 (2.0)	480.0 (0.9)	2105.0 (3.7)	674.0 (2.2)
(純)証券投資 (対GNP比：%)	13.0 (0.0)	19.0 (0.1)	50.0 (0.1)	372.0 (0.9)	152.0 (0.3)	212.0 (0.5)	451.0 (0.8)	855.0 (1.7)	663.0 (2.2)

(注) (1) 1-6月

(原典) Bangko Sentral ng Pilipinas.

(出所) "Business World" Jan.31. 1995.